

Alcance, Posibilidades y Limitaciones de la Coordinación de la Política Económica entre Países¹

Luis Zambrano Sequín
Matías Riutort
Ronald Balza Guanipa

Resumen

El objetivo central de este trabajo es hacer una síntesis muy general de los principales aspectos que se debiera considerar cuando los países buscan la coordinación internacional de sus políticas económicas, resaltando las ventajas y desventajas, los canales de transmisión de las políticas, los obstáculos a la coordinación, etc.

Los aspectos analizados incluyen: definición y alcance de la coordinación internacional de la política económica entre países, mecanismos de transmisión de las políticas monetarias y fiscal, frecuencia, métodos y tipos de coordinación de políticas, efectos y obstáculos de la coordinación de políticas, intercambio de información versus coordinación de políticas y aspectos específicos de coordinación de las políticas cambiarias, monetarias, fiscal y comercial.

Introducción

La interdependencia macroeconómica es un aspecto que recibe atención creciente en el contexto de la formulación y ejecución de las políticas económicas nacionales. Es obvio que mayores vínculos externos reducen el impacto de las medidas de política doméstica sobre las variables objetivas. Estos vínculos son diversos, siendo los más evidentes: los traslados en las demandas de los productos y los activos financieros, las relaciones entre los precios, las relaciones entre las tasas de interés y las tasas de cambio,

¹ Este trabajo es una versión del documento: "Coordinación de la Política Económica entre Países", presentado ante el Ministerio de Hacienda de la República de Venezuela. Agradecemos a esa institución por su soporte financiero, sin el cual este proyecto no se hubiera podido llevar a cabo.

así como las relaciones en la formación de expectativas que se fundamentan sobre la base de una información común.

Así mismo los shocks externos que afectan las economías nacionales pueden estar o no correlacionados. En todo caso, la alta interdependencia entre las economías permite absorber estos shocks de una manera más eficiente al difundirlos más rápida y ampliamente. Al mismo tiempo, la mayor interdependencia hace a la economía más vulnerable a los shocks externos que afectan a los otros países.

Así como los shocks se esparcen más rápidamente bajo alta interdependencia, las acciones de política también se difunden haciéndose, simultáneamente, menos poderosas. Esto plantea un problema relevante: ¿pueden alcanzarse los objetivos de política autónomamente en el contexto de un sistema interdependiente? La literatura sobre este tema demuestra, al menos en teoría, que, aún en ausencia de conflictos entre objetivos, la toma de decisiones descentralizada en el contexto de un sistema interdependiente, con información imperfecta sobre las acciones prospectivas de los otros, conduce a soluciones ineficientes en comparación con las soluciones cooperativas.

Esta proposición teórica ha sido reforzada a medida que se han ido considerando nuevas circunstancias que han incrementado la interdependencia. El desarrollo de los mercados financieros, la reducción de las barreras al comercio y al movimiento de capitales y el desarrollo del transporte y las comunicaciones, son acontecimientos que condicionan severamente los intentos de diseñar políticas económicas autónomas. La relativa independencia que otorgan los tipos de cambio flexibles, el intento más importante para tratar de autonomizar la política económica, no puede contrarrestar los condicionantes que se transmiten por las vías antes señaladas.

1.- Definición de la coordinación internacional de la política económica.

El aspecto central referido en la literatura sobre coordinación de la política económica trata de las externalidades relacionadas con la definición y ejecución de medidas de política nacionales que afectan a otras economías relacionadas e interdependientes. De esta manera, la elección de políticas que parecen óptimas desde el punto de vista interno pueden no serlo si se toman en consideración los aspectos y repercusiones externas.

Siguiendo a Frenkel, Goldstein y Masson (1988) y con el objeto de ser rigurosos en el uso de los términos, es necesario distinguir entre *cooperación*, *coordinación*, *convergencia* y *armonización*.

La *coordinación* de políticas, definida estrechamente, se refiere a los acuerdos entre dos o más países para establecer un set de políticas que se espera mejoren el bienestar en relación a la situación que se produciría en un escenario no cooperativo,

en el cual cada país asume erróneamente que los demás no reaccionarán a sus decisiones de política. En otras palabras, la coordinación es un proceso de toma de decisiones que maximiza el bienestar conjunto y permite explotar positivamente las interdependencias internacionales. Un uso más amplio del término está referido a los acuerdos entre países para ajustar sus políticas sobre la base de objetivos compartidos o la instrumentación conjunta de políticas económicas específicas.

El término *cooperación* es usado en un sentido más amplio que el de coordinación para incluir todas las formas de intercambio entre países que se relacionan con el desarrollo económico y las intenciones de política. Además de la coordinación, bajo el título de cooperación, también se incluyen la consulta bilateral y multilateral, el intercambio de información y la supervisión internacional. La coordinación de la política económica es, en este sentido, una forma exigente de cooperación.

La *convergencia* se refiere a procesos en los cuales los niveles o tasas de variación de las variables económicas se mueven cercanamente en el tiempo. La convergencia no necesariamente requiere coordinación o cooperación en las políticas, ni la coordinación supone convergencia de las políticas.

La *armonización* de las políticas económicas alude a la aplicación de regulaciones nacionales con el objetivo de alcanzar una mayor uniformidad en la estructura económica de los países. Usualmente este término se utiliza más en la literatura referida a los aspectos sectoriales y microeconómicos involucrados en la interdependencia económica

2.- Alcance de la coordinación de política económica entre países.

Una pregunta básica es: ¿qué es lo que debe ser coordinado?. La respuesta tiene que comenzar por señalar, como es obvio, los objetivos. Estos pueden ser: comunes, competitivos o objetivos que se relacionan unos con otros a través de la interdependencia económica entre los países.

Otro elemento objeto de coordinación tiene que ser la información. Especialmente la que se refiere a las metas de política interna, las proyecciones y la estructura de la economía nacional.

Adicionalmente, la coordinación ideal debe abarcar la elección, magnitud y secuencia temporal de las acciones de política económica.

El tema del alcance de la coordinación también se refiere a la amplitud o cobertura de los aspectos de política económica a ser coordinados. La discusión es si se deben negociar amplios y diferentes aspectos o si por el contrario es necesario concentrarse en asuntos muy específicos y puntuales.

El argumento para que la coordinación sea amplia es que esta incrementa la probabilidad de llegar algún acuerdo, además de que la mayoría de las externalidades surgen del cruce de varios aspectos. En este sentido, quienes se pronuncian por una coordinación amplia sugieren que las ganancias de coordinar las acciones de política dependen de la instrumentación de decisiones generales, que siempre involucran políticas estructurales y de comercio junto con asuntos relacionados con la gestión de los tipos de cambio y las políticas de demanda agregada. No puede, entonces, lograrse avances significativos a menos que se tengan en cuenta y se acuerden acciones globales que involucran un gran espectro.

La defensa de un enfoque más estrecho descansa en la consideración de que los costos se incrementan exponencialmente con la dispersión de los aspectos bajo consideración y que lo difícil de algunos asuntos puede frustrar el llegar a acuerdos en otras áreas que podrían resultar más significativas.

3.- Razones para la coordinación de políticas.

La interdependencia implica que es importante tomar en cuenta las políticas de otros países y entender las vías a través de las cuales se transmiten las políticas económicas y los shocks exógenos.

En este contexto, las razones fundamentales para coordinar acciones de política económica tienen que ver con las externalidades que se crean sobre y en las economías nacionales como consecuencia de las decisiones de política económica que toman las autoridades de cada país. La coordinación entre países vendría a ser un mecanismo orientado a la internalización de las externalidades mencionadas.

Más específicamente, el rol de la coordinación es prevenir la práctica de hacer política económica sobre la base de “empobrecer al vecino”. Eliminando así los efectos negativos sobre el bienestar que se generan tanto en los otros países como por los efectos de retroalimentación que recaen sobre los agentes internos.

Siendo más específicos, hay dos razones básicas para la coordinación de las políticas económicas: la ignorancia de parte de los administradores de política de las intenciones de las autoridades de los otros países así como de las implicaciones de tales decisiones, y las externalidades que se transmiten dados los vínculos comerciales y financieros entre los países.

4.- Etapas en la coordinación entre países de la política económica.

En general se supone que la coordinación efectiva de políticas se realiza en tres etapas.

En una primera instancia, cada país debe decidir qué cambios de política solicitará a los otros países participantes así como qué cambios ofrecerá en su set de políticas. El cumplimiento de esta etapa supone: a) conocer la posición inicial de la economía interna en relación a los valores óptimos de las variables objetivos, b) tener ideas claras en relación a las ponderaciones otorgadas a las diversas variables objetivos, y c) tener idea de cómo los cambios en las variables de política afectan las variables objetivos, es decir cuál es el verdadero modelo de la economía.

En una segunda etapa, los países negociarán como distribuirán las ganancias de la coordinación. Las negociaciones deben permitir concluir en un set de indicadores económicos que muestren el progreso y alcance de los objetivos.

En una tercera fase, los acuerdos deben ser fortalecidos, incluyendo transparentes mecanismos para verificar el cumplimiento de los compromisos y las penalizaciones en caso de violaciones de los acuerdos.

En cada una de estas etapas surgen considerables obstáculos que restringen severamente las ganancias de la coordinación de políticas.

5.- Frecuencia de la coordinación de políticas.

A medida que la apertura económica sea mayor y, especialmente, el grado de movilidad de los capitales sea importante, la necesidad y frecuencia de la coordinación se hace más obvia.

Por otra parte, una frecuencia regular aumenta la posibilidad y efectividad de la coordinación al ser más probable que se mejore la reputación y la credibilidad con la negociación continua.

Por el contrario la coordinación puntual, especialmente cuando se realiza en momentos críticos, típicamente genera problemas de credibilidad entre los agentes económicos privados debido a la posibilidad de la inconsistencia temporal que tanto afecta la reputación de la política económica (la tentación de no respetar los acuerdos una vez superada la crisis).

6.- Métodos y tipos de coordinación de políticas.

El análisis concerniente a las ganancias obtenidas de la cooperación debe tomar en cuenta el contexto institucional en el cual se desenvuelve la política de cooperación. No hay duda que los costos de negociación deben ser considerados cuando se hace la evaluación completa de los beneficios potenciales de la cooperación.

Una línea de análisis es particularmente importante en el frente institucional y es determinar si los resultados cooperativos pueden ser replicados por acciones esencialmente no cooperativas bajo un nuevo conjunto de reglas. Por ejemplo, se ha visto que una de las razones para la cooperación es que bajo tipos de cambio flexibles existe una tendencia a elegir una política fiscal y monetaria con el objetivo de mover el tipo de cambio en favor de un país. Cuando los países combaten la inflación, cada uno tratará de contraer la oferta monetaria para obtener los beneficios anti-inflacionarios de una apreciación de la moneda. Si los países tienen economías simétricas, ninguno logrará una apreciación de sus monedas, pero, todos sufrirán una contracción real del producto.

Se puede pensar en por lo menos dos mecanismos para superar este problema. Primero, los países pueden acordar evitar una “apreciación competitiva”, con las autoridades nacionales endosando explícitamente dicha política. Posiblemente, una reducción conjunta de tasas de interés pudiera ser ideada. Alternativamente, nuevas reglas en relación a zonas objetivo de tipos de cambio pudieran ser instituidas (tal como en el Sistema Monetario Europeo), dentro de las cuales cada país sigue políticas independientes. De esta forma, un equilibrio no cooperativo restringido puede estar muy cerca del equilibrio cooperativo óptimo. Este enfoque alternativo conduce de lleno a la escena institucional de la política macroeconómica.

En general la discusión en torno a los métodos de coordinación se relaciona con el dilema “reglas versus discreción”. Quienes están de acuerdo con la negociación de reglas simples que regulen las acciones coordinadas aducen que de esta manera se reducen sensiblemente los costos de la coordinación (nada despreciables) y, sobre todo, se reducen los problemas de inconsistencia temporal que afectan la credibilidad.

El otro aspecto importante es que, de no existir autoridades supranacionales de vigilancia, la existencia de reglas fijas es la única vía de imponer disciplina a los administradores de política.

Los contra argumentos en favor de mecanismos y decisiones más discrecionales reconocen que las reglas son en la práctica menos automáticas de lo que teóricamente se supone. Además, en ausencia de fuertes y creíbles penalidades, como es usualmente el caso, nada asegura que las reglas se cumplirán.

Por otro lado, la mayor parte de los problemas de coordinación surge de un contexto dinámico y cambiante. La existencia de reglas fijas puede ser contraproducente al no permitir una respuesta rápida y eficiente a los shocks externos y de política económica, los cuales pueden ser de muy distinta naturaleza.

Vinculado con estos aspectos está el asunto de si la coordinación debe hacerse en base al comportamiento de un indicador (por ejemplo el tipo de cambio) o si por el contrario debe basarse en el seguimiento de un set de indicadores.

Quienes apoyan el uso de un sólo indicador argumentan que de esta manera se deja en libertad a los hacedores de política económica para administrar las políticas no

vinculadas directamente al indicador en cuestión, evitando de esta manera la sobre coordinación, sus costos transaccionales y de control. En el caso específico de que el foco de atención fuese el tipo de cambio, la política monetaria será restringida pero las políticas en las otras áreas lo serán menos.

El riesgo de usar un sólo indicador es que se envíen señales equivocadas en torno a los cambios de política requeridos. Esto es especialmente importante en el caso del tipo de cambio, ya que esta variable es un objetivo intermedio cuyo comportamiento es afectado desde diferentes áreas de la política y la estructura de la economía.

El uso de indicadores múltiples incrementa la discrecionalidad de las autoridades ya que estas pueden apelar, como justificación de casi cualquier decisión, a los mensajes conflictivos que provienen de los diversos indicadores. Sin embargo, el usar indicadores múltiples permite superar las fallas del uso de indicadores únicos, en el sentido de que hacen posible coordinar y hacer seguimiento a acciones directamente vinculadas con las políticas monetaria y fiscal que normalmente son las causas de las desviaciones en el comportamiento de las variables intermedias como el tipo de cambio.

7.- Efectos de la coordinación de políticas.

La coordinación de la política económica en algunos casos puede ser deseable, pero las mejoras que ésta puede generar dependen de: los objetivos precisos de los formuladores de política, los mecanismos de transmisión, los tipos de shocks que afectan a las economías nacionales y la calidad de los modelos utilizados como base para la coordinación.

De la literatura, tanto empírica como teórica (Oudiz y Sachs (1984), Taylor (1985), Horne y Masson (1988) y Frankel (1988)), se desprenden dos conclusiones firmes: a) las ganancias, en términos de bienestar, son reducidas, b) las ganancias pueden incluso ser negativas si los países coordinan sus acciones usando un modelo incorrecto, y c) aún utilizando el modelo correcto, las ganancias de bienestar son más que compensadas por los costos transaccionales, los efectos negativos de los rezagos, las actitudes parasitarias de algunos miembros del acuerdo y las reacciones de terceros países a las decisiones que se coordinan.

Es evidente que el conocimiento internacional de los mecanismos de transmisión y la comprensión de cómo las acciones de cada país afectan a los otros aún se encuentra en una etapa rudimentaria.

Algunos autores agregan que el peligro de que la coordinación pueda reducir el bienestar se incrementa cuando los administradores de la política económica no reconocen que sus modelos producen resultados con sesgo e incertidumbre (Ghosh y Masson, 1988).

El conocer el signo del sesgo y la incertidumbre, al inducir un manejo más cauto de la política y sus instrumentos puede reducir la probabilidad de incurrir en pérdidas de bienestar como consecuencia de utilizar un modelo incorrecto.

En todo caso, las ganancias potenciales de la coordinación, aunque sean positivas, serán usualmente pequeñas en relación a aquellas que se pueden obtener de cambios en las políticas económicas unilaterales, cuando estas están fundamentadas en un mejor conocimiento del modelo. Es decir, al internalizarse la información de las repercusiones de la interdependencia económica.

8.- Obstáculos a la coordinación internacional de políticas.

La coordinación eficiente depende, entre otras cosas, de la calidad de las políticas económicas que le sirven de base. Bajo ningún contexto la coordinación puede sustituir la calidad de la política económica interna.

La posibilidad de llegar a una coordinación eficiente requiere no sólo de un diagnóstico correcto de la posición inicial de la economía y acuerdos en los objetivos de las políticas sino también en los efectos de las mismas. Tal y como expone Frankel (1988), estos asuntos remiten no sólo a las prioridades de política de los gobiernos involucrados sino también a la calidad de los modelos utilizados como base para tal coordinación. El desacuerdo en los objetivos y en los efectos de las políticas inevitablemente condenarán a un fracaso temprano los intentos de coordinación entre los países.

Otro aspecto que debe tenerse en cuenta, es que la coordinación internacional es una instancia posterior a la coordinación y decisión de la política económica interna. El carácter secuencial del proceso de toma de decisiones probablemente dejará muy poco margen para la negociación internacional, con ello los grados de libertad de los negociadores pueden ser tan estrechos que no dan lugar a negociación alguna (Carraro, 1988).

Otro obstáculo a la coordinación de políticas lo constituyen los costos de negociación, especialmente cuando hay incentivos para no cumplir los acuerdos y resistencia de los gobiernos para reducir su libertad de maniobra.

El comportamiento parasitario (*free-rider*) constituye una propensión natural en las negociaciones de cooperación entre países especialmente si los participantes son numerosos. Es decir, lo usual es que los países traten de disfrutar de los beneficios de la coordinación sin pagar por los costos. Por ello, es natural que los acuerdos de coordinación de políticas vayan acompañados de normas y mecanismos institucionales, incluyendo la presencia de agencias multilaterales, que obliguen a los miembros a una conducta cooperativa en cuanto a la distribución de los costos que la coordinación implica.

La necesidad de minimizar los incentivos a violar los acuerdos supone un costoso esfuerzo de monitoreo, costos que se elevan considerablemente con el número de participantes. La presencia de organismos multilaterales puede aligerar los procesos de negociación, monitoreo y coordinación técnica de las políticas y, por esta vía abaratar los costos de la coordinación.

No puede obviarse, además, el problema de la credibilidad y representatividad de los gobiernos. Si estos carecen de ambos atributos los beneficios de la coordinación serán nimios. Habría que añadir la restricción política a la que está sometido todo gobierno, debido al sentimiento público de preservar la autonomía en las decisiones, asunto que normalmente es confundido con un problema de soberanía y seguridad nacional.

Ante estos obstáculos, parece que la coordinación internacional que incluye el intercambio de información y la supervisión multilateral produce beneficios netos más importantes que la coordinación de las políticas económicas. En este sentido, se hace de nuevo énfasis en las iniciativas para elaborar y seguir un conjunto de indicadores de mediano plazo de las acciones de política y desarrollo de la economía de los países involucrados. La función de estos indicadores es la de advertir a tiempo el surgimiento de desequilibrios serios y servir de base para monitorear el proceso de eliminar tales desequilibrios. Estos indicadores también pueden servir para determinar el momento en el que se requiere de una coordinación específica de algún aspecto de la política económica.

Un último efecto, aunque no por ello poco importante, que debe resaltarse es el llamado "problema del tercer país". Este aspecto se presenta en la circunstancia de que la coordinación de políticas se da entre un subconjunto de países, excluyendo a otros cuyas reacciones pueden ser importantes para el subconjunto y/o para algún país miembro del acuerdo. La reacción de los países excluidos puede reducir e incluso revertir las ganancias de la coordinación. Tal y como sugiere Gandolfo (1995), los intentos de coordinación de políticas deben desde un inicio considerar la pertinencia de un acuerdo tomando en cuenta los costos que se pueden producir por los shocks de política inducidos sobre los terceros países.

9.- Intercambio de información versus coordinación de políticas.

Como ya se ha mencionado, los obstáculos a la coordinación de políticas son numerosos y severos. Si los administradores de políticas están equivocados en cuanto a la posición inicial de la economía, las ponderaciones dadas a las variables objetivos y/o los multiplicadores de política, la coordinación puede reducir el bienestar en lugar de mejorarlo. A esto habría que agregar los problemas que afectan la negociación, ejecución y control de los acuerdos.

Frente a esta situación, numerosos autores (ver por ejemplo: Frankel, 1988) han sugerido que las ganancias potenciales de cambios unilaterales de política, una vez que la información sobre la interdependencia ha sido mejorada considerablemente, son sustancialmente mayores que las obtenidas por medio de la coordinación de políticas aún en óptimas circunstancias. En este sentido, el intercambio de información ha sido planteado como una alternativa a la coordinación internacional de políticas. Las razones de estos resultados obedecen a la presencia de costos transaccionales, pérdidas por comportamiento parasitario, los rezagos temporales asociados a la coordinación, los problemas de credibilidad y los costos generados por la reacción de terceros países que acompañan a la coordinación internacional de políticas.

10.- Mecanismos de transmisión de las políticas monetaria y fiscal.

La política monetaria, en un contexto de tipos de cambio flexibles, pone en marcha simultáneamente, por lo menos, tres mecanismos de transmisión, con efectos que pueden ser de “empobrecer al vecino” (Tugores (1994)): ingreso, tasa de interés y el tipo de cambio.

Ingreso.

En un país que inicia un proceso de expansión o recuperación, la mayor demanda se traduce en un aumento de la demanda de importaciones. En los países exportadores se producirá el efecto multiplicador convencional : se afectan positivamente la producción, la renta y el empleo. Obviamente, una contracción en un país que reduzca sus importaciones afectará negativamente la producción, renta y empleo de los países exportadores.

La magnitud de los efectos de este canal de transmisión dependerá, por lo tanto, del grado de apertura de la economía en relación a determinados países.

La tasa de interés.

En el caso extremo de perfecta movilidad de capitales y perfecta sustituibilidad entre activos/pasivos denominados en distintas monedas, un país pequeño tiene que aceptar el tipo de interés mundial como un dato. Si las tasas de interés experimentan una presión al alza, los inversionistas con capacidad de desplazar sus fondos internacionalmente los trasladarán desde otras economías. El flujo internacional de capitales cesará cuando se igualen nuevamente las tasas de interés.

A este mecanismo de transmisión se le debe agregar algunas condicionantes que restringen las conclusiones: 1) Las expectativas de apreciación/depreciación del tipo de cambio. Con perfecta movilidad de capitales lo que se tiende a igualar son las rentabilidades esperadas, 2) Imperfecta sustituibilidad entre activos denominados en diferentes monedas. Esto puede hacer que la respuesta a diferenciales de rentabilidad

esperada no sea el único criterio relevante, y 3) Limitaciones a la movilidad de capitales, especialmente mediante controles de cambio y/o impuestos.

Tipo de cambio.

Las variaciones en el tipo de cambio afectan la competitividad que es un concepto relativo. Por esta razón, el tipo de cambio da origen a un canal de transmisión negativo, puesto que la ganancia en competitividad para un país significa pérdida para algún otro. Esto da lugar al fenómeno de “empobrecer al vecino”.

La efectividad del tipo de cambio como mecanismo de transmisión dependerá del grado de sustituibilidad entre bienes nacionales y extranjeros.

Para estudiar en un caso concreto qué efectos tiene lo que sucede en un país A sobre un país B hay que evaluar cada uno de los mecanismos de influencia y su peso relativo. Los efectos van a depender básicamente del grado de apertura, del grado de integración financiera y de la sustituibilidad entre productos.

Una expansión monetaria en el país A tiende a producir los siguientes efectos :

- 1) Incremento de la renta en A, lo cual vía renta tiende a aumentar la renta en B
- 2) Reducción de la tasa de interés en A, lo que (si A es un país mundialmente importante) presiona a la baja la tasa de interés mundial, y por lo tanto, la de B
- 3) Depreciación de la moneda de A, lo cual implica la apreciación de al menos otra moneda, la de B. La ganancia en competitividad de A es una pérdida de competitividad para B.

Los dos primeros canales de transmisión son expansivos para B, pero el tercero es contractivo. En el equilibrio final de B, si este país no altera su oferta monetaria (ni su nivel de precios) el equilibrio en el sector monetario requerirá una contracción en la renta que compense el efecto de la reducción de la tasa de interés sobre la demanda de dinero. Naturalmente, la alternativa para B es contrarrestar la mayor cantidad demandada de dinero con una mayor oferta (política monetaria expansiva), evitando el efecto contractivo. Pero, la política expansiva de B tendrá los mismos efectos que la política de A tiene sobre B. Para evitar entrar en una escalada de represalias se trata de coordinar las políticas económicas.

De acuerdo a Oudiz y Sachs (1984) diferentes características estructurales determinan los efectos de las políticas monetaria y fiscal de un país sobre otro. Estas características incluyen el grado de sustituibilidad internacional de activos y el grado de indexación salarial en cada economía. En este caso los canales de transmisión de las políticas monetaria y fiscal se señalan a continuación.

Política monetaria.

Efectos de una expansión de la masa monetaria (M) en un país A

- 1) Efectos en el mismo A

Si $\alpha < 1$ (grado de indexación salarial), una expansión monetaria implicará una expansión del producto (Q) y del nivel de precios (P). A su vez se producirá una depreciación del tipo cambio nominal (E) y una depreciación del tipo de cambio real (e). A mayor α , ante una expansión monetaria, se reduce la ganancia en Q y mayor es el efecto sobre P.

En caso extremo de $\alpha = 1$ la expansión monetaria aumentará P y E en la misma proporción con lo cual e permanece constante y no se produce efecto sobre Q, ni internamente ni en el exterior. Esto quiere decir que la tasa de salario real constante previene la depreciación del tipo de cambio real.

2) Efectos en el país B

En un país B, los efectos de una expansión monetaria en A dependerán en forma crucial del grado de indexación salarial en B (α^*).

Si $\alpha^* = 0$, una expansión monetaria en A ocasionará una reducción del producto en B (Q^*) y una reducción en el nivel de precios en B (P^*) (este es efecto de empobrecer al vecino presente bajo tipo de cambio flexible).

¿Cómo opera el proceso?

Una expansión monetaria en A producirá aumentos en E y e (depreciación del tipo de cambio), esto ocasiona un aumento en la demanda de bienes domésticos y una reducción de las importaciones, lo cual hace reducir la demanda en el país B y consecuentemente Q^* se reduce. Por su parte, la depreciación del tipo de cambio en A implica la apreciación de la moneda de B, con lo cual se reduce el precio de sus importaciones y, por lo tanto, se reduce P^* .

Por lo tanto, si $\alpha^* = 0$, $dQ^*/dM < 0$ y $dP^*/dM < 0$.

Análogamente, una política recesiva en A se espera que ocasione un aumento en Q^* y un aumento en P^* vía apreciación de la moneda en A.

Si α^* es bajo, ante una expansión monetaria en A se reduce Q^* ($dQ^*/dM < 0$).

Si α^* es cercano a 1, ante una expansión monetaria en A se produce un aumento en Q^* ($dQ^*/dM > 0$).

Si α^* es cercano a 1, una política restrictiva en A puede ocasionar un aumento de precios y un reducción de producto en B. Por lo tanto, la política restrictiva en A puede ocasionar un proceso estagflacionario en B.

Política fiscal.

Los efectos de la política fiscal son mucho más sutiles ya que en este caso el grado de sustituibilidad entre activos juega un papel importante.

Una expansión fiscal en A tiene efectos ambiguos sobre el producto y los precios de B, dependiendo fuertemente también del grado de indexación salarial α^* en B.

Si $\alpha^*=0$, $dQ^*/dG>0$ y $dP^*/dG>0$: la expansión fiscal en A aumenta el producto y los precios en B. Justificación : El aumento del gasto público en A (G) genera un aumento en Q y una apreciación de la moneda en el propio A. Esto induce a un aumento en la demanda de productos importados lo cual ocasiona un aumento de Q^* en B. Por su parte, los precios aumentan en B por dos razones : el efecto directo de Q^* y el impacto de la apreciación en A sobre los precios de importación de B.

Si α^* es grande puede suceder que $dQ^*/dG<0$.

Cuando no hay perfecta sustituibilidad entre activos, los efectos anteriores se pueden revertir.

Oudiz y Sachs (1984) demuestran que una expansión conjunta de M y M^* va a permitir un mejoramiento del nivel de bienestar en ambos países. Lo mismo se puede demostrar para el caso de una expansión fiscal.

Si las economías son simétricas, el tipo de cambio real será una función de la diferencia entre M y M^* y la diferencia entre G y G^* .

Estas conclusiones en materia de coordinación fiscal y monetaria y sus mecanismos de transmisión están condicionadas a los siguientes elementos:

- 1) El número de países que se coordinan.
- 2) Los modelos macroeconómicos utilizados.
- 3) La ausencia de incertidumbre en el tratamiento de la cooperación.
- 4) El horizonte de tiempo considerado para el efecto de las políticas, y
- 5) Ausencia de consideración de aspectos institucionales en la política de cooperación.

Algunas de estas limitaciones y sus implicaciones serán desarrolladas en los puntos siguientes.

11.- Aspectos específicos de coordinación de políticas:

11.1.- Política cambiaria y monetaria.

Las ideas sobre la coordinación de las políticas monetarias difieren según se suponga tipo de cambio fijo, tipo de cambio flexible o “áreas de moneda común”.

Régimen de tipo de cambio fijo.

Cuando el sistema es de tipo de cambio fijo, las políticas monetarias se consideran estrechamente interdependientes. Hamada (1976) elabora un modelo para dos países considerando dos fuentes para tal interdependencia: 1) la tasa de inflación conjunta es el promedio ponderado de la expansión del crédito interno, y 2) El superávit en balanza de pagos de un país es el déficit del otro. La coordinación de políticas puede

mejorar el bienestar social cuando los resultados agregados preferidos (por las autoridades) sobre la balanza de pagos difieren de la creación unilateral de reservas internacionales. Si la acumulación de reservas internacionales es inferior a la deseada, la expansión monetaria coordinada tiene la naturaleza de un incremento de un bien público. De no ocurrir tal expansión, la solución no coordinada implicaría una tasa de inflación inferior a la coordinada. Si la acumulación es superior, la expansión monetaria coordinada tendría la naturaleza de un mal público. De no ocurrir una contracción, la solución no coordinada implicaría una tasa de inflación superior a la coordinada.

McKinnon, según comenta Dernburg (1989), supone que la no coordinación de las políticas monetarias condujo al quiebre del sistema de tipos de cambio fijo y explica la inestabilidad económica del período de tipos flexibles. Ello en parte pudo deberse a una asimetría de los objetivos de la política monetaria desde el final de la Segunda Guerra Mundial: los EEUU usaban la política monetaria para alcanzar objetivos internos, mientras el resto de los países debían procurar mantener el precio de su moneda en relación con el dólar. Ello implicaba inflación mundial si el dólar tendía a apreciarse, y deflación mundial en el caso contrario. Para evitar tales problemas, McKinnon planteó que la coordinación de políticas monetarias fuera multilateral. Para ello, propuso dos reglas: 1) establecer una norma conjunta de crecimiento monetario, definida como un promedio ponderado de las tasas deseadas por los países, y 2) si la moneda de un país se aprecia en relación a la de otro, el primero debe aumentar su oferta monetaria sobre la norma, y el segundo reducirla, de modo que el promedio se mantenga en la norma.

Las reglas de McKinnon colocan las políticas monetarias nacionales al servicio del balance externo: contribuyen a reducir la transmisión de shocks inflacionarios o deflacionarios y las fluctuaciones de los tipos de cambio, que suelen perturbar el comercio internacional. Sin embargo, Dernburg (1989) advierte posibles efectos desestabilizadores de esta política en presencia de choques reales. Las reglas de McKinnon son incompletas, puesto que proponen un único instrumento (la política monetaria) para responder a dos tipos de shocks (monetarios y reales), pero pueden incorporarse en un marco amplio de coordinación interna de las políticas fiscal y monetaria, que Dernburg (1989) denomina “macroeconomía del buen vecino”.

Régimen de tipo de cambio flexible.

En principio, los sistemas cambiarios flexibles pueden mejorar sustancialmente su funcionamiento si hay una coordinación efectiva de políticas a la par que puedan desarrollarse mercados a futuro de divisas. Sin embargo, los intentos de coordinación basados en acuerdos sobre el comportamiento del tipo de cambio han sido desconcertantes, especialmente por sus constantes modificaciones y violaciones (Krugman y Obstfeld, 1994).

Cada país puede, procurando objetivos internos, estimular la demanda agregada a través de políticas monetarias y fiscales. Si cada gobierno usa ambas políticas de modo

coordinado (lo que no implica establecer un tipo de cambio fijo) podría afectar el producto sin perjudicar los balances comerciales de sus vecinos ni alterar la tasa de interés interna, evitando de este modo movimientos internacionales de capital. La ejecución de mezclas de políticas no requiere de acuerdos internacionales formales, sino del compromiso de las autoridades fiscales y monetarias de los países de trabajar en armonía.

A partir de los trabajos de Williamson (1983 y 1985) se ha popularizado un enfoque activista de coordinación en política cambiaria que postula la necesidad de que las autoridades monetarias resistan los movimientos de las variables intermedias, particularmente el tipo de cambio real efectivo, impidiendo que estos se distancien de sus niveles de equilibrio de largo plazo (el nivel determinado por los factores fundamentales no coyunturales).

Este enfoque ha sido complementado con la recomendación de que paralelamente se utilice la política fiscal para controlar la evolución coordinada de la demanda agregada, de manera que ésta sea también consistente con el tipo de cambio real de equilibrio a largo plazo (Williamson y Miller, 1987).

Sin embargo, los trabajos de evaluación teórica de la pertinencia de la fijación de zonas objetivas como base de la coordinación de la política económica han mostrado un escaso éxito. Especialmente, si el objetivo es tratar de reducir la variación de los tipos de cambio reales a partir de sus valores objetivos. Además, los costos, en términos de empleo y crecimiento, de reducir la variabilidad de las tasas de interés implícitas en el intento de mantener las zonas objetivas parecen ser demasiado elevados.

El poco éxito que se atribuye a las zonas objetivo como mecanismo de coordinación de política entre países está asociado a la neutralidad que muestran las variables reales, entre ellas el tipo de cambio real, a la política monetaria y al hecho de que los cambios en política monetaria son, en general, anticipados. Esto implica que los cambios en los agregados e instrumentos de la política monetaria tienden a ser grandes aún para pequeños y transitorios movimientos en los tipos de cambio reales. En todo caso, los modelos analíticos prueban que la política monetaria es efectiva sólo a muy corto plazo y en un contexto en que las decisiones de política no sean anticipadas.

Una conclusión firme en esta área es que la coordinación de la política monetaria aislada de la política fiscal es un pobre mecanismo de coordinación, aún si el modelo es correcto y los resultados no están afectados por la incertidumbre.

La coordinación internacional de las políticas monetarias tiene sentido, por supuesto, sólo si las políticas aplicadas en uno afectan al producto o a los precios en el otro. Cuanto se ha expuesto hasta aquí supone que los efectos cruzados de las políticas son relativamente importantes. Carozzi y Taylor (1987) sostienen que, bajo ciertas circunstancias, estos efectos cruzados pueden ser despreciables. La transmisión de los efectos de la política monetaria de un país sobre el otro se realiza a través de las variaciones que causen en las tasas de interés nominales y en el tipo de cambio real.

Suponiendo perfecta movilidad de capitales, las tasas de interés nominales de ambos países son iguales sólo si no se esperan cambios en el valor del tipo de cambio nominal. En aquellos casos en los que la política monetaria interna causa una depreciación inmediata del tipo de cambio nominal hasta un nivel muy cercano al de largo plazo, el cambio esperado en la relación entre las tasas de interés nominales es despreciable, y la transmisión de efectos por esta vía también. La depreciación implica una reducción de los precios de las importaciones del otro país, pudiendo, vía saldos reales, aumentar la demanda agregada en el otro país. En este caso, la política monetaria expansiva podría favorecer al vecino, en lugar de empobrecerlo.

La política monetaria tendría efectos positivos sobre el producto en este modelo, puesto que los agentes anticipan un incremento en la inflación. Dada una tasa nominal de interés relativamente constante, ello implica una reducción de la tasa de interés real que, junto con la depreciación del tipo de cambio real, incrementa la inversión y las exportaciones netas. A medida que transcurre el tiempo, el producto regresa a su nivel inicial.

Aun cuando los autores describen un caso donde las políticas monetarias son eficientes internamente pero no tienen efectos relevantes sobre otros países, no niegan la posibilidad teórica y empírica de casos contrarios, para los cuales la coordinación sería relevante.

Áreas de moneda común.

Un último aspecto relacionado con la coordinación monetaria es el establecimiento de “áreas de moneda común”. Según McCallum (1996), una unión monetaria es un caso límite del sistema de cambio fijo, que, en sí mismo, es una forma extrema de coordinación entre países. Una unión monetaria mejora la eficiencia microeconómica, facilitando el comercio internacional, a cambio de la flexibilidad monetaria de los tipos flotantes. Una unión monetaria implica, como señala Dernburg (1989), el sometimiento de los integrantes a una política monetaria común, lo que niega a los miembros capacidad de respuesta a shocks de demanda agregada que los afecten de modo diferente, causando a unos sobreempleo y a otros subempleo. Las uniones monetarias podrían ser recomendables si la movilidad del trabajo y del capital es alta y el volumen comercial entre los miembros potenciales es significativo.

11.2.- Política fiscal.

La coordinación de políticas fiscales ha sido estudiada enfatizando sobre la coordinación de niveles de gasto y sobre coordinación de tasas de impuestos.

Para la coordinación de los niveles de gasto es necesario que las políticas expansivas puedan afectar el producto y que las variaciones en el producto de cada país

tengan efectos sobre el producto del otro. Suponiendo interdependencia, salarios reales flexibles y desempleo, McCallum (1996) sugiere que un incremento unilateral del gasto puede conducir a una apreciación del tipo de cambio real. Esta apreciación implica un déficit en cuenta corriente, que puede reducir el bienestar del gobierno que expande el gasto. Si ambos sufren desempleo, tal apreciación podría evitarse si ambos incrementan sus niveles de gasto de común acuerdo. Un problema para aceptar tal acuerdo es la existencia de incentivos para violarlo, puesto que el bienestar de cada gobierno aumenta si gasta menos mientras el otro gasta lo acordado. Esta dificultad puede superarse si cada gobierno se preocupa por su reputación o por la existencia de una sanción creíble en caso de violación.

Dernburg (1989) comenta un caso en el cual la coordinación de gasto es inútil. Si los salarios reales son flexibles en un país y rígidos (por indexación total) en el otro, las políticas expansivas podrían reducir el desempleo en el primero, pero no en el segundo. En este caso, el incremento del gasto en el primero podría aumentar el producto de ambos, pero el segundo no podría cooperar para reducir el déficit comercial del primero.

Con respecto a la coordinación de tasas de impuestos, haremos referencias a cuatro tipos de imposición: impuestos sobre la renta, impuestos indirectos sobre mercancías, impuestos directos sobre el ingreso por capital e impuestos sobre el acervo de capital.

Devereux y Mansoorian (1992) proponen la existencia de dos importantes relaciones de intercambio. Por una parte, a mayor tasa de impuesto sobre la renta, menor remuneración a la inversión y, por tanto, menor tasa de crecimiento del producto. Por otra, a mayor gasto del gobierno en un bien de consumo público, menor gasto en la generación de bienes y servicios públicos para la producción y, por tanto, menor tasa de crecimiento del producto. Además, puesto que suponen que cada país se especializa en la producción de un bien, pero que consume de todos, sugieren la existencia de efectos de las políticas fiscales de cada país sobre los demás. La más sencilla de tales externalidades es negativa: si un país incrementa su tasa de impuesto reduce su tasa (y su nivel) de producción, lo que reduce la tasa (y el nivel) de consumo de ambos países, y, por tanto, el bienestar de *ambos*. Otras externalidades, más complejas, pueden reforzar o contrarrestar este efecto negativo. Si los países no coordinan sus políticas fiscales, no tienen en cuenta las externalidades y, por tanto, pueden fijar tasas de impuestos muy altas o muy bajas, que implicarían tasas de crecimiento del producto muy bajas o muy altas en relación a las que se fijarían coordinadamente. En principio, la coordinación permitiría obtener un bienestar mayor a los países que la no coordinación. Sin embargo, por razones expuestas en el aparte No. 8, tales ventajas podrían no presentarse.

Razin y Sadka (1994) estudian un problema diferente. Suponiendo países pequeños y mercados de bienes y de capital perfectamente integrados, es posible el arbitraje en cada mercado. Ello estimula la competencia entre gobiernos al decidir

impuestos (indirectos) a las mercancías y (directos) al ingreso por capital, restando autonomía a las políticas fiscales.

La imposición sobre las mercancías (como el IVA) se puede realizar según uno de dos principios polares: el principio destino y el principio fuente. Ambos gobiernos deben elegir el mismo principio para satisfacer la restricción derivada del arbitraje en el mercado de bienes. Si eligen el principio destino, la producción conjunta es eficiente, pero la asignación general del consumo es ineficiente, porque los precios a nivel de productores se igualan internacionalmente y a nivel de los consumidores no. Ocurre lo contrario si ambos países eligen el principio fuente, es decir, la asignación del consumo sería eficiente y la de la producción ineficiente.

Para el caso de la imposición sobre el ingreso por capital, los principios polares de imposición son el principio residencia y principio fuente. Puesto que en equilibrio los residentes de cada país deben ser indiferentes entre invertir en un país o en otro, Razin y Sadka (1994) derivan una restricción conjunta para ambos países que se satisface sólo si ambos gobiernos eligen seguir el mismo principio de imposición. Si eligen el principio residencia, las tasas brutas de retorno al capital se igualan entre países, implicando eficiencia en la producción. Puesto que, una vez deducido el efecto de la tasa de impuesto, las tasas netas de retorno pueden diferir entre países, la asignación del ahorro puede ser ineficiente. Ocurre lo contrario si ambos adoptan el principio fuente, es decir, la asignación del ahorro sería eficiente y la de la producción ineficiente.

Bacchetta y Paz (1995) señalan que, si los gobiernos aplican el principio fuente, la competencia de impuestos es feroz y las tasas de impuesto podrían tender a cero. Si aplican principio residencia, los incentivos a la competencia se reducen, y las tasas se acercan al óptimo. Además, afirman, el principio residencia permite una imposición progresiva sobre el ingreso mundial de capital, favoreciendo la equidad interpersonal. Sin embargo, para poder aplicarlo se requiere información sobre la inversión externa de sus residentes. Cuando un gobierno comparte información afecta las decisiones fiscales del otro gobierno: el aumento del grado de información reduce la evasión en el otro país, lo que permite al otro gobierno un incremento en sus tasas de impuesto. Ello tiene efectos sobre el país que comparte información. El grado de transmisión de información es, pues, una variable estratégica de cada gobierno.

Un gobierno podría anular los efectos de la coordinación de impuestos si no comparte información. Sin embargo, decidir cuánto compartir exige considerar los efectos opuestos que tal acción tiene sobre su bienestar. Por una parte, mayor información aleja la inversión extranjera y reduce el ingreso disponible de los consumidores del otro país, que deben pagar más impuestos y gastar menos en consumo de los bienes de ambos países. Por otra parte, el incremento en los pagos por impuestos en el otro país pueden atraer inversión extranjera a quien comparte información, si la elasticidad de la inversión extranjera respecto del retorno después de impuesto es lo suficientemente alta. Si este efecto domina a los anteriores, conviene compartir información, aun cuando

puede ser óptimo no compartir *toda* la información. Los países más dispuestos a compartir son los de mayor base impositiva interna y los exportadores netos de capital, para los cuales el efecto positivo puede ser mayor que el negativo.

Por último, es conveniente anotar un posible resultado perverso de la coordinación de políticas sobre impuestos al acervo capital. Razin y Sadka (1994) señalan que el temor a la fuga de capitales puede contener a los gobiernos de fijar impuestos “muy pesados” sobre el acervo de capital (ahorros pasados acumulados). Los gobiernos coordinados podrían, puesto que tal acervo es inelástico, pecharle con impuestos “muy pesados”, que conduzcan a un resultado inferior al de la competencia entre autoridades soberanas.

11.3.- Política comercial.

Según Richardson (1987), en una economía abierta las políticas comercial, monetaria y fiscal pueden considerarse similares en el sentido de ser políticas de frontera. La política de comercio internacional es una política de frontera que discrimina entre transacciones sobre bienes y servicios entre extranjeros y residentes. No es tan diferente de las políticas monetaria y fiscal como pudiera parecer. La política monetaria demarca regiones con diferentes monedas y regímenes, y la fiscal, a través de impuestos discriminatorios y gasto en bienes domésticos puede afectar la relación interna de precios entre bienes internos y externos y la dirección de los flujos de capitales.

El alcance sectorial de la coordinación de la política comercial enfrenta problemas específicos, relacionados con el posible conflicto de objetivos internos y externos del gobierno. El surgimiento de empresas multinacionales (en operaciones y propiedad), caracterizadas por su movilidad y por su coordinación entre países puede causar a los gobiernos problemas para definir su “propio” interés nacional: el objetivo de hacer “competitiva” la economía nacional conduce a políticas que son rechazadas por los trabajadores y dueños de los recursos naturales, quienes, por ser propietarios de factores de producción inmóviles, se coordinan internamente y no internacionalmente. Ello se manifiesta en la mayor hostilidad visible en las discusiones para coordinar sectores agrícolas y manufactureros intensivos en trabajo que para coordinar otros sectores. La virtud de la coordinación (colusión, para algunos) depende, en muchas ocasiones, de los intereses de quienes discuten: las mismas estructuras formales pueden ser consideradas como “buenas” o “malas” según el caso.

Uno de los aspectos centrales de la coordinación de políticas comerciales se relaciona con la eliminación de barreras arancelarias. Utilizando un modelo con dos países iguales, en el cual sus gobiernos deciden primero (y simultáneamente) el nivel de sus aranceles y luego sus empresas deciden cuánto producir para consumo interno y para exportación, Gibbons (1992) demuestra que la solución que conduce a aranceles

positivos implica un bienestar social menor que aquella para la cual no hay aranceles, puesto que el excedente de los consumidores es menor. Sin embargo, si un gobierno fija en cero su arancel, el otro tiene incentivos para fijar un arancel positivo, obteniendo un mejor resultado de no coordinar. Ello conduce a que ambos opten por fijar aranceles positivos, alcanzando una solución estable pero ineficiente. Cuando este tipo de problemas se presenta repetidamente, y está en juego la reputación de los gobiernos, o si existen mecanismos para monitorear y castigar la violación a los acuerdos, es posible negociar la supresión de barreras arancelarias y lograr el mejor resultado social a través de la coordinación.

Un pacto de coordinación con el fin de reducir los aranceles es el GATT, actualmente sustituido por la OMC. El GATT, como indica Richardson (1987), establecía comunicación y convenciones que facilitarían la coordinación. A diferencia del FMI, no era una institución representativa e independiente que pudiera monitorear las políticas y recompensar o castigar las acciones de los países respecto de la cooperación. Para poder evadir los efectos de las reducciones arancelarias del GATT y continuar protegiendo contra importaciones y promoviendo exportaciones, algunos países han llevado a cabo formas de intervención administrada (o comercio manejado), que permiten el uso de instrumentos no impositivos para facilitar la flexibilidad y discrecionalidad en la toma de decisiones proteccionistas. Entre estos instrumentos se cuentan las restricciones voluntarias a las exportaciones (RVE), expansiones voluntarias de las importaciones (EVI), licencias de tecnología, barreras internas a la distribución de importaciones, subsidios implícitos a exportaciones y requerimientos de desempeño, entre otros. Estas medidas hacen más difícil la identificación y seguimiento de las políticas, y la cuantificación de sus efectos, lo que aumenta las sospechas de discriminación y hace más importante la disponibilidad de información.

Algunos de dichos instrumentos son acuerdos bilaterales que, aun cuando sean contrarios al libre comercio, son una forma de coordinación de políticas comerciales. Sus efectos pueden, sin embargo, ser opuestos a los anunciados por sus defensores. Consideraremos a continuación las RVE y las EVI.

Las RVE son un tipo de acuerdo selectivo, que se aplica sólo sobre grandes oferentes de mercancías que puedan causar “perturbaciones de mercado”. Comenzaron a usarse a partir de los 60, en sustitución de las restricciones cuantitativas no selectivas a las importaciones (cuotas legisladas) que se aplicaban desde los años 30. No son tan hostiles como la protección unilateral contra importaciones, puesto que involucran una compensación a la parte “ofendida” para mantener la coordinación (“rentas por cuotas” implícitas). Según Young (1996), como las RVE se aplican sólo sobre los grandes oferentes, aumentan las ventas de los pequeños oferentes y nuevos entrantes. Ello propicia acuerdos entre los países sujetos y no sujetos a las RVE, como contratos de licencias de tecnologías, que no ocurrirían bajo libre comercio, pero que, una vez decididas las RVE permiten a los restringidos evadir la restricción cobrando pagos por licencia de tecnología a un entrante.

Las diferencias tecnológicas son barreras a la entrada en muchos mercados, circundados por entrantes potenciales. Si hay transferencias de tecnología, los efectos de las RVE pueden frustrar el intento de protección: el beneficio y el producto de la empresa protegida pueden caer bajo los niveles de libre comercio si el producto total aumenta lo suficiente.

Por otra parte, como señala Richardson (1987), si las participaciones de mercado que se consideran “justas” son las históricas, y se sabe que en un mundo de RVE el gobierno asigna los “derechos” de importación según ellas, las empresas compiten entre sí para asegurarse el acceso a las importaciones, lo que implica su incremento extraordinario en anticipación a la política. Los oligopolios internos y externos pueden beneficiarse de cuotas voluntarias a exportaciones o importaciones, porque tales cuotas ayudan a la colusión implícita a costa de los consumidores.

Las EVI son otro tipo de acuerdo de comercio administrado, cuyo propósito es fijar un nivel objetivo o una participación de mercado mínima objetivo para las ventas de importaciones en un mercado interno. En lugar de las EVI, que implican sanciones financieras si no se cumple el objetivo de participación de importaciones, puede lograrse tal objetivo con recompensas financieras, como subsidios a importaciones. Algunos, sin embargo, consideran las EVI el único recurso de las empresas extranjeras a las que se niega (presumiblemente) el acceso al mercado de un país en particular (por barreras comerciales no oficiales, políticas o estructurales que sobreviven al GATT). Bajo presión de un gobierno o industria extranjera, un país podría aceptar un EVI.

En la discusión sobre las características de las EVI y las RVE reseñada por Greaney (1996), se distinguen dos posiciones definidas: por un lado, se afirma que ambos acuerdos restringen la competencia y que es preferible definir reglas comerciales que firmar acuerdos de comercio manejado. Por otro lado, se afirma que las EVI son preferibles a las RVE, porque las EVI se diseñan para aumentar el comercio y la competencia en economías donde los oferentes extranjeros tienen acceso limitado y la competencia es manejada o inexistente, mientras que las RVE restringen el intercambio y la competencia. Greaney (1996) demuestra que las EVI ni aumentan la competencia ni reducen los precios, ni siquiera si un mercado está protegido por barreras tipo tarifa. Tienen el efecto opuesto al subsidio equivalente a la importación, que si reduce los precios.

El gobierno puede obligar directamente (legalmente) el cumplimiento de las RVE, pero sólo indirectamente el de las EVI, con castigos financieros sobre la empresa doméstica si su participación de mercado de equilibrio viola el acuerdo, lo que coloca la carga del acuerdo sólo sobre el país. La empresa extranjera podría violar estratégicamente las EVI para debilitar a la empresa doméstica.

Greaney (1996) concluye que cualquier EVI aumenta los precios de equilibrio de ambas empresas, puesto que la empresa doméstica incrementa su precio para desplazar la demanda de su producto a la del extranjero. Con respecto a los beneficios, Greaney

(1996) afirma que el de la empresa extranjera es mayor con EVI, mientras que el de la empresa doméstica es mayor con EVI si las EVI sólo garantizan pequeñas ganancias en la participación de mercado al extranjero.

Por otra parte, sostiene que los efectos de subsidios a las importaciones y de las EVI que resultan en la misma participación de importaciones sobre los precios son opuestos, porque el subsidio reduce los costos de la empresa extranjera, lo que le permite reducir su precio proporcionalmente más que el de la empresa doméstica y aumentar su proporción de importaciones. La caída de su precio reduce los beneficios de la empresa doméstica.

Por último, se afirma que las EVI en un mercado con una barrera tipo tarifa incrementa los precios sobre el nivel de libre comercio. La empresa protegida prefiere las EVI cerca del nivel de importaciones de libre comercio a eliminar una barrera relativamente pequeña de tipo tarifa.

11.4.- Movimiento de capitales

A pesar de la notable integración de los mercados de capitales en años recientes, la consideración de restricciones a los flujos de capital ha ganado creciente atención. El significado práctico y teórico de los controles de capital hace que sea necesario analizar el impacto que ellos tienen en la transmisión internacional de las políticas macroeconómicas (ver Guidotti y Vegh (1992)).

Bajo perfecta movilidad de capitales, cambios permanentes y no anticipados en las políticas fiscal y monetaria internas no tienen efectos reales en la economía de los países y el ajuste es instantáneo. Este ajuste instantáneo implica que bajo perfecta movilidad de capitales no hay transmisión externa de cambios permanentes en las políticas fiscal y monetaria. El ajuste inmediato de la economía de los países se explica en dos etapas. La primera etapa es el cambio en el nivel de precios. La segunda etapa es la redistribución instantánea de la oferta de dinero conjunta a través de los flujos de capital. Esta segunda etapa, sin embargo, al estar relacionada con la cuenta de capital, no se puede realizar instantáneamente cuando hay presencia de controles de capital. La redistribución de la oferta conjunta de dinero se debe llevar a cabo a través de la cuenta corriente. Los desequilibrios en la balanza de pagos implican diferentes trayectorias de consumo en el set de países. Tanto los consumidores internos como los externos son inducidos a seleccionar diferentes trayectorias de consumo ya que enfrentan tasas de interés reales diferentes. Si hubiese perfecta movilidad de capitales se enfrentarían a las mismas tasas mundiales de interés reales.

Dado que la economía no se puede ajustar instantáneamente si hay controles al movimiento de capitales, el equilibrio en el mercado de bienes implica que el consumo doméstico y externo se moverán en forma conjunta negativamente. La variación del

consumo implica, a su vez, que la tasa de interés real estará también variando a través del tiempo para inducir a los consumidores a elegir aquellos patrones de consumo que sean consistentes con la disponibilidad conjunta de recursos.

En resumen, bajo control de capitales, las perturbaciones monetarias y fiscales se transmiten al exterior y el ajuste ocurre sólo a través del tiempo. El ajuste dinámico en la economía de los países se caracteriza por un movimiento negativo conjunto de variables internas y externas, tales como consumo, tasa de interés real, y tipo de cambio real.

Referencias Bibliográficas.

- BACCHETTA, P. Y M. PAZ (1995) "Information Sharing and Tax Competition among Governments". *Journal of International Economics*, Vol. 39, No. 1/2. August.
- CARLOZZY, N. Y J. TAYLOR (1987). "International Capital Mobility and Coordination of Monetary Rules", en Bhandary, J. (Edit) (1987), *Exchange Rate Management under Uncertainty*, MIT, USA.
- CARRARO, C. Y F. GIAVAZZI. (1988). "Can International Policy Coordination Really Be Counterproductive?". *NBER Working Papers Series*, N° 2669. July.
- COOPER, R. (1985). "Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies". En: R. Jones y P. Kenen (eds). *Handbook of International Economics*. Vol. III. North-Holland. New York
- DERNBURG, T. (1989). *Global Macroeconomics*, Harper & Row, Publishers, Inc., USA.
- DEVEREUX, M. Y A. MANSOORIAN (1992). "International Fiscal Policy Coordination and Economic Growth". *International Economic Review*, Vol. 33, N° 2. May.
- FRANKEL, F. (1988). "Obstacles To International Macroeconomic Policy Coordination". *NBER Working Papers Series*, N° 2505. February
- FRANKEL, J.A. Y K.E. ROCKETT. (1988). "International Macroeconomic Policy Coordination When Policymakers Do Not Agree on the True Model". *American Economic Review*, Vol. 78, N° 3, June.
- FRENKEL, J., M. GOLDSTEIN Y P. MASSON. (1988). "International Coordination of Economic Policies: Scope, Methods and Effects". *NBER Working Papers Series*, N° 2670. July.

- GANDOLFO, G. (1995). *International Economics*. Cap. 20. Springer-Verlag. Roma.
- GIBBONS, R. (1992). *A primer in game theory*, Harvester Wheatsheaf, Gran Bretaña.
- GREANY, T. (1996) *Import Now! An Analysis of Market-Share Voluntary Import Expansions (VIES)*. *Journal of International Economics*, Vol. 40, No. 1/2. February.
- GUIDOTTI, P.E. Y C.A. VÉGH.(1992). *Macroeconomic Interdependence under Capital Control : A Two-Country Model of Dual Exchange Rates*. *Journal of International Economics*, vol 32, N° 3-4, May.
- HAMADA, K. (1976). *A Strategic Analysis of Monetary Interdependence*. *Journal of Political Economy*, Vol.84, N° 4, Pt. 1.
- HORNE, J. Y P. MASSON. (1988). *Scope and Limits of International Economic Cooperation and Policy Coordination*. *IMF-Staff Papers*, Vol. 35, N°2, 259-296. June.
- KRUGMAN, P. Y M. OBSTFELD. (1994). *Economía Internacional*. Mc Graw-Hill. Madrid.
- MCCALLUM, B. (1996). *International Monetary Economics*, Oxford University Press, USA.
- LOUDIZ, G. Y J. SACHS. (1984). *Macroeconomic Policy Coordination among Industrial Economies*. *Brookings Papers on Economic Activity*, I.
- RAZIN, A. Y E. SADKA (1994) *International Fiscal Policy Coordination and Competition* en Van der Ploeg, F. (Edit) (1994) *The Handbook of International Macroeconomics*, Blackwell, USA.
- RICHARDSON, J. (1987) *International Coordination of Trade Policy*. *NBER Working Papers Series*, N° 2293.
- TUGORES, JUAN. (1994). *Economía Internacional e Integración Económica*. McGraw-Hill. Madrid.
- YOUNG, E. (1996) *Voluntary Export Restraints and Strategic Technology Transfers*. *Journal of International Economics*, Vol. 40, No. 1/2. February.